

Fondos Comunes de Inversión

Allaria Residencial CasasARG I Fondo Común de Inversión Cerrado Inmobiliario - Ley 27.260

Agente de Administración

Allaria Ledesma Fondos
Administrados SGFCI S.A

Agente de Custodia

Banco de Valores S.A

Calificación

A- (ccn)

Calificación anterior

"A-(ccn)

03/08/2017

Tipo de informe

Seguimiento

Metodología de Calificación

Se utilizó la Metodología de Calificación de Riesgos para Fondos Comunes de Inversión aprobada por la CNV bajo la Resolución CNV 17284/14

Analistas

Juan Carlos Esteves,
jesteves@untref.edu.ar

Esteban Marx
emarx@untref.edu.ar

Fecha de calificación

30 de noviembre de 2017

Advertencia

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento de calificación.

Calificaciones

Calificación Actual

"A- (ccn)"

Se mantiene la calificación otorgada en el Informe Inicial, sobre la base de la permanencia de los fundamentales analizados en dicho Informe.

Fundamentos de la calificación

La presente asignación de calificación, se basa en la consideración de elementos cualitativos analizados a la fecha, y de algunas acciones registradas dentro del período de información señalado.

UNTREF ACR UP considera que los elementos cualitativos oportunamente considerados, para calificar al Administrador y al Custodio, mantienen las destacables características de gestión y de administración observadas en el Informe Inicial.

Como se describe más adelante, el Fondo ha constituido un Comité de Seguimiento, con las características descriptas en el Reglamento de Gestión y que, desde la perspectiva de la UNTREF ACR UP, contribuirá a un funcionamiento más ajustado, para la toma de decisiones vinculadas con los objetivos del Fondo.

El Fondo ha conseguido un satisfactorio nivel de suscripción, que le permitirá avanzar con adecuado financiamiento, para las etapas iniciales.

En el período considerado en este informe, el Fondo prosiguió desarrollando actividades dirigidas a la consecución de los objetivos de su creación.

A través de Hecho Relevante con fecha 29 de agosto de 2017, informó sobre la designación del Auditor de Obra.

A través de Hecho Relevante, y con fecha 24 de octubre de 2017, informó sobre la constitución de un Contrato de Fideicomiso Ordinario Zabala 3838 y con fecha 30 de octubre de 2017, informó sobre la escrituración de la compraventa del inmueble sito en Roseti 1084 en la CABA.

Asimismo, y con fecha 24 de octubre de 2017 y a modo de cumplimentar con lo previsto en el Reglamento de Gestión del Fondo, procedió a solicitar a los cotapartistas clases B y C, la integración del restante 75% del monto suscripto oportunamente. El 28/11/2017 se cumplió con la integración.

Introducción

El Fondo se constituyó a partir de lo establecido en el marco de la Ley 27.260, sus reglamentaciones, y la resolución CNV N° 672/2016. Su duración es de 5 años, contemplándose su prórroga en el Reglamento de Gestión. La moneda del Fondo es el dólar de los Estados Unidos de Norteamérica.

A través de la Resolución CNV N° 18.321/16, se autorizó la oferta pública de las cuotapartes a emitirse por parte del Fondo. Complementariamente y a solicitud de la emisora, la Resolución CNV N° 18.333/16, estableció para la emisión, un valor mínimo de U\$S 20.000.000 y hasta un monto máximo de U\$S 400.000.000. El Fondo ha sido registrado bajo el número 880.

Actúan en calidad de Agente de Administración, Allaria Ledesma Fondos Administrados SGFCI S.A, de Agente de Custodia, el Banco de Valores S.A y en carácter de Desarrollador, Pando Asesores S.A.

El Fondo cerró el periodo de integración, con las características señaladas en su Prospecto de emisión, con fecha 22 de diciembre de 2016, alcanzando un monto de emisión de U\$S 29.355.115, con la distribución por clase de inversores presentada en el siguiente cuadro 1

Cuadro 1 **Distribución de cuotapartistas**

CLASE DE CUOTAPARTE	EMISORES	MONTOS U\$S
A	Fondos provenientes del Régimen de Sinceramiento Fiscal Ley 27.260	26.855.115
B	Cualquier sujeto que no corresponde incluir en la Clase A ó C	2.000.000*
C	Comprende a la ANSES y/ó FGS y/ó cualquier otro organismo del estado nacional, provincial y/ó municipal	500.000*
TOTAL		29.355.115

* Se integró el 25% del total. El 28/11/2017 vence el plazo para completar la integración.

Las características de los inversores que participan de este Fondo son las siguientes:

Clase A: Inversores que hayan adherido al Régimen de Sinceramiento Fiscal contemplado en la Ley 27.260. El monto mínimo de suscripción es de U\$S 250.000 y un monto máximo de suscripción de U\$S 10.000.000, integradas en su totalidad.

Clase B: Cualquier inversor no contemplado en a) y c) con monto mínimo de U\$S 250.000 y sin máximo de suscripción, debiendo realizarse la suscripción en su totalidad, integradas al menos en el 25% y completada la Integración total, dentro de los 12 meses posteriores a la suscripción inicial. La integración diferida estará sujeta al avance de obra y según lo determine el Administrador. El 28/11/2017 se completó la integración.

Clase C: Administración Nacional de la Seguridad Social y/o el Fondo de Garantía y Sustentabilidad, y/o cualquier otro organismo del estado nacional, provincial y/o municipal, con las mismas condiciones de suscripción e integración de la Clase B.

Se emitieron Cuotapartes de Copropiedad representadas a través de certificados globales. Las mismas, al momento del vencimiento o liquidación anticipada del Fondo, darán derecho a una participación proporcional sobre el patrimonio neto del Fondo, de acuerdo con el valor nominal integrado. Se contempla la posibilidad de distribuir utilidades, cuando el Administrador entienda que existan fondos disponibles no necesarios para el cumplimiento del Plan de Inversiones. No se emitirán Cuotapartes de renta.

La valuación de las cuotapartes del Fondo, se determinará al momento de la presentación de los estados contables y estarán respaldadas por el patrimonio del mismo y por la rentabilidad que se obtenga de los Activos Autorizados. El valor de las cuotapartes se establecerá por los equilibrios alcanzados, por la demanda y la oferta, a través de las operaciones de negociación secundaria en los mercados autorizados por la CNV. Ni el Administrador ni el Custodio garantizan los resultados de las inversiones, ni tampoco una determinada rentabilidad para el Fondo.

El Fondo se constituye con Activos Específicos y no Específicos, que en conjunto representan a los Activos Autorizados. Los primeros constituyen el objeto especial del Fondo, constituidos básicamente por activos procedentes de las actividades inmobiliarias, en tanto los segundos, se corresponden con las inversiones transitorias que se realizan, durante el denominado Período de Formación de Activos Específicos, que se especifica en el Reglamento de Gestión.

Hacia fines de septiembre de 2017, y de acuerdo con información contable, la estructura de los activos, valuados en moneda local, se distribuía de acuerdo con lo presentado en el siguiente cuadro 2.

Cuadro 2 **Distribución de Activos**
 Al 30/09/2017

Activos	Monto	Participación
Inversiones Temporarias	259.010.499	55,9%
Activos Específicos	167.642.820	36,2%
Saldo de integracion (cuotapartes B y C)	34.951.838	7,5%
Otros	1.477.258	0,3%
Total	463.082.415	100%

Fuente: EECC III Trimestre de 2017

Preliminarmente, el patrimonio neto del Fondo alcanzaba a esa fecha a los \$ 460.553.433 representativos de un total de 29.533.155 Cuotapartes. En el Anexo I se presenta la información económica y financiera de la evolución del Fondo.

El objetivo del Fondo, es obtener la apreciación del valor del patrimonio del Fondo, principalmente mediante la revalorización de los Activos Específicos, y los ingresos corrientes y ganancias de capital que se sigan de su adquisición y enajenación, o de la renta producida por los Activos Específicos.

El objetivo primario del Plan de Inversiones, es la identificación de oportunidades para el desarrollo de inmuebles residenciales, dirigidos preponderantemente a los segmentos de ingresos medios.

Con fecha 24 de octubre y a través de Hecho Relevante, el Fondo informó sobre la celebración del contrato de Fideicomiso Ordinario Inmobiliario Zabala 3838, con la participación del Fondo y de Fideicomisos y Mandatos S.A. (como Fiduciario del Fideicomiso Financiero Rosetti), como fiduciantes/beneficiarios y de Pando Asesores S.A. como Fiduciario.

A través de Hecho Relevante con fecha 30 de octubre de 2017, se informó sobre la escrituración de la compraventa del inmueble sito en Roseti 1084 CABA, con constitución de una hipoteca por saldo de precio, por el fideicomiso descrito en el párrafo anterior.

I Agente de Administración

Allaria Ledesma Fondos Administrados SGFCI S.A. es el Administrador del Fondo. La mencionada sociedad, específicamente analizada en nuestro Informe Inicial, cuenta con una dilatada trayectoria en el mercado de capitales. La sociedad actúa en todos los negocios que se desarrollan en el mercado de capitales, tanto local como internacional.

Específicamente en el mercado de Fondos Comunes de Inversión, se observa un creciente incremento en los activos gestionados por la Sociedad Gerente. Las actividades de la empresa en ese mercado, alcanzando al 31 de octubre de 2017, la administración de un monto patrimonial de más de 5.800 millones de pesos en fondos abiertos, que se detallan en el siguiente Cuadro 3:

Cuadro 3 **Fondos Administrados**

FONDO	PN
AL RENTA VARIABLE	101.102.247,20
AL AHORRO FCI	306.174.738,04
AL ABIERTO PYMES	527.502.257,73
AL RENTA MIXTA II	124.471.297,97
AL AHORRO PLUS	2.526.218.761,75
AL DESARROLLO ARG	91.241.222,53
AL RENTA FIJA	465.650.775,48
AL RENTA MIXTA	24.170.021,24
AL RENTA BALANCEADA I	121.222.204,01
AL RENTA BALANCEADA II	75.806.270,04
AL REG E INFRA	887.235.606,20
ALLARIA SINCERAMIENTO FISCAL	8.484.230,65
ALLARIA RENTA DOLARES	390.664.978,53
AL DIVERSIFICADO	13.370.888,82
AL RENTA DOLARES	60.203.686,05
ALLARIA ESTRATEGICO	3.042.168,51
ALLARIA DOLARES PLUS	97.289.318,85
TOTAL	5.823.840.552,59

Fuente: Allaria Fondos

La Sociedad también administra el FCICI Allaria Argencons Distrito Quartier Puerto Retiro FCICI-Ley 27.260.

Con relación al Informe Inicial, no se han producido novedades con respecto a los fundamentales utilizados para calificar al Administrador.

II Agente de Custodia

El Banco de Valores S.A (el Banco) desempeñara las funciones de Agente de Custodia del Fondo. El Banco comenzó sus operaciones hacia finales de 1978, constituyéndose en la entidad financiera del Sistema Bursátil. Su capital está compuesto en un 99,9% por el Mercado de Valores de Buenos Aires y el resto lo compone la Cámara de Agentes y Sociedades de Bolsa. Posee la nota de A1 (el mejor riesgo crediticio) para los depósitos en moneda local.

Según se informa institucionalmente, el Banco en su carácter de principal fiduciario financiero del mercado realizó, al 31 de octubre de 2017, más de 1215 operaciones por un monto de \$ 112.603 millones. De acuerdo con la información contable al 30 de septiembre de 2017, administraba activos fideicomitidos por un valor de \$ 28.825,8 millones

En su actuación como fiduciario, está calificado con la nota de TQI.ar, la más alta del mercado, evidenciando su sólida estructura organizativa, sustentada en un equipo de administración experimentado y de un alto nivel profesional.

El Banco asimismo, es el primer Agente de Custodia del Mercado. En ese carácter y con información al 31 de octubre de 2017, tenía bajo su custodia, activos por un total equivalente a los \$ 110.988 millones, correspondientes a 169 fondos comunes de inversión.

No se han producido novedades con relación al Informe Inicial, en lo relativo a los fundamentales analizados para calificar al Agente de Custodia.

III Desarrollador

En la estructura de actividades previstas para el Fondo, Pando Asesores S.A además de su actividad como Desarrollador, cumple con el relevante rol de actuar como asesor inmobiliario del Administrador.

La estrategia de inversión en el mercado local, se concentra en:

- a) Identificación de tierras y lotes aptos para los desarrollos inmobiliarios de la empresa,
- b) Aplicación de soluciones llave en mano que optimicen la relación con proveedores, permitiendo un mejor control de la evolución de la obra,
- c) El empleo de tecnologías constructivas como las operadas actualmente por la empresa, que producen claros beneficios en la relación precio final/costo de la unidad habitacional. Favoreciendo además, la velocidad de entrega y la rotación. Son tecnologías que cuentan en países tales como Brasil, Chile y Uruguay, con destacables niveles de utilización y

- d) Un proceso comercializador sustentado en los criterios de venta gestionada, con favorables resultados en la reducción de los costos transaccionales, a través de la promoción del contacto directo entre el cliente y el desarrollador.

IV Reglamento de Gestión

De acuerdo a lo informado a través de la CNV (Hecho Relevante), con fecha 15 de febrero del corriente año, se constituyó el Comité de Seguimiento del Fondo. Las funciones y alcances del mismo, se presentan en el punto 6 del Capítulo 13 del Reglamento de Gestión. Dentro de las mismas, se destaca su función de asistir al Administrador en la evaluación del avance y vicisitudes de las inversiones en Activos Específicos, cumpliendo además con las funciones asignadas al Auditor de Obra, figura cuyas competencias se describen en el punto 7 del Reglamento.

Integran el Comité: a) el Agente de Administración, b) el de Custodia y c) el Desarrollador. Asesoran al Comité, dos profesionales independientes, También participan de las reuniones los estudios jurídico y contable del Fondo, con intervención específica en la documentación correspondiente a los proyectos de inversión materializados.

Con fecha 29 de agosto de 2017, el Fondo informó a través de la CNV (Hecho Relevante) sobre la designación de la empresa Coms. S.A como Auditor de Obra, con las funciones y atribuciones establecidas en el Reglamento de Gestión.

Anexo I Información contable

Cuadro 1 **Evolución de Activos y Pasivos. Patrimonio Neto**

ACTIVO	30/9/2017	31/12/2016	PASIVO	30/9/2017	31/12/2016
ACTIVO CORRIENTE			PASIVO CORRIENTE		
Caja y Bancos	1.477.258	11.236.177	Cuentas a pagar	2.039.087	3.590.846
Inversiones Temporarias (1)	259.010.499	417.397.466	Cargas Fiscales	71.508	0
Otros Créditos (2)	34.951.838	29.606.250			
Total Activo Corriente	295.439.595	458.239.893	Total Pasivo Corriente	2.110.595	3.590.846
ACTIVO NO CORRIENTE			PASIVO NO CORRIENTE		
Otros Créditos (3)	0	2.487.419	Cargas Fiscales	418.387	0
Inversiones en Act. Esp. (4)	167.642.820	0			
Total Activo no Corriente	167.642.820	2.487.419	Total Pasivo no Corriente	418.387	0
TOTAL ACTIVO	463.082.415	460.727.312	TOTAL PASIVO	2.528.982	3.590.846
			PATRIMONIO NETO	460.553.433	457.136.466

Fuente: EECC al 30 de septiembre de 2017

Cuadro 2 **Estado de Resultados**

Cuentas	III trim 2017
Honorarios Agente de Administración	-2.173.816
Honorarios Agente de Custodia	-1162761,00
Gastos de Administración	-9.894.251
Gastos de Comercialización	-6.290.293
Resultados Financieros y por Tenencia	24.777.994
Resultado antes del Impuesto a las Ganancias	5.256.873
Impuesto a las Ganancias	-1839906,00
Resultado del Período	3.416.967

Fuente: EECC al 30 de septiembre de 2017

Con relación al tratamiento para los resultados del período, el Administrador establece que a futuros ejercicios, considerando el resultado negativo alcanzado al presente, se establecerá cual es el capital a mantener para no menoscabar el capital originalmente invertido. Informa también, que esta situación ha sido puesta en conocimiento de la CNV, realizándose consultas con respecto a los mecanismos contables de registración utilizables, a los efectos de poder informar adecuadamente a los inversores y demás usuarios de los estados contables.

Asimismo, se observará el cumplimiento de lo establecido en el artículo 2 del Capítulo 4 del Reglamento del Gestión, en lo relativo a la distribución de utilidades.

Cuadro 3 **Evolución del Patrimonio Neto**

Concepto	Cuotapartes	Resultados no asignados	Patrimonio Neto
Saldos al inicio	461.755.959	-4.619.493	457.136.466
Resultado del Período	0	3.416.967	3.416.967
Saldos al 31 de octubre de 2017	461.755.959	-1.202.526	460.553.433

Fuente: EECC al 30 de septiembre de 2017

Definición de la calificación

“A”: Fondos que presentan una capacidad de desempeño y administración, capacidad operativa y rendimiento, buena, con relación a Fondos de similares objetivos de inversión.

Modificadores: Las calificaciones podrán ser complementadas por los modificadores “+” o “-”, para determinar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría. El modificador no cambia la definición de la categoría a la cual se lo aplica y será utilizado entre las categorías AA y CCC.

Sufijos: Las calificaciones contendrán un sufijo que identificara a la clase de Fondo calificados. Así es como los Cerrados tendrán (cc). Cuando se trate de un Fondo nuevo el sufijo aplicado será (n).

Fuentes de información:

La información recibida resulta adecuada y suficiente para fundamentar la calificación otorgada:

- .EECC al 30 de septiembre de 2017
- .Información suministrada por el Desarrollador
- .Información suministrada por el Administrador
- .Información de los sitios: allaria.com.ar y allariafondos.com.ar
- .Información del sitio: bancodevalores.com
- .Hechos relevantes: www.cnv.gob.ar

Manual de Calificación: Para el análisis del presente Fondo, se utilizó la Metodología de Calificación de Riesgos para Fondos Comunes de Inversión, aprobada por la CNV bajo la Resolución CNV 17284/14.

Analistas a cargo:

Juan Carlos Esteves, jesteves@untref.edu.ar

Esteban Marx, emarx@untref.edu.ar

Responsable de la función de Relaciones con el Público:

Raquel Kismer de Olmos, rkolmos@untref.edu.ar

Fecha de la calificación: 30 de noviembre de 2017